

SK COMPANY Analysis



Analyst

서영화

donaldseo@sk.com

02-3773-9182

Company Data

자본금	103 억원
발행주식수	2,063 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,435 억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외12)	51.58%

외국인지분률	12.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/11/03)	21,500 원
KOSDAQ	701.13 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	35,450 원
52주 최저가	16,000 원
60일 평균 거래대금	48 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.4%	11.2%
6개월	-4.7%	-14.8%
12개월	-36.0%	-44.3%

뉴트리바이오텍 (222040/KQ | 매수(신규편입) | T.P 26,500 원(신규편입))

건강기능식품 산업 구조 변화의 최대 수혜주

- 건강기능식품 산업 내 유통 채널 구조 변화의 최대 수혜주
- 선진국이 건기식 사업을 주도하고 있다는 것도 동사에 긍정적
- KGC는 건기식 유통채널 변화에 따른 수혜를 중장기적으로 받을 수 있는 상황
- 투자의견 Buy, 목표주가 26,500 원. 코스맥스의 18년 예상 PER 적용하여 TP 산출
- 전방 상황, 중국 성장성, 미국 정상화 속도 감안 시, 코스맥스 이상의 멀티플도 가능

건기식 산업 구조 변화의 최대 수혜주

최근 건기식 시장은 H&B 스토어, 할인매장, 편의점 그리고 인터넷을 중심으로 성장하고 있다. 이들 유통 채널의 특징은 접근성이 높으며, 고가의 특수 제품보다는 중저가의 대중적인 건기식들이 판매되기 쉽다는 것이다. 이는 다시 말해 대중적인 건기식을 만들어 낼 수 있는 식품회사, 대형 건기식 회사가 현 상황에서 유리한 위치를 차지할 수 있음을 의미한다. 현재와 같은 유통 채널의 변화는 인지도가 높은 소비재 회사들의 건기식 시장 진출을 가속화할 것이다.

신규 진출 업체들은 설비 투자에 대한 부담을 최소화하고자 ODM/OEM 방식 생산을 택하는 경우가 일반적이는데, 뉴트리바이오텍은 국내 최대 Capa 를 확보한 건기식 전문 ODM/OEM 업체로 식품회사들의 신규 오더에 따른 수혜를 가장 크게 받을 수 있는 업체이다. 건기식 산업의 또 다른 특징은 선진국 제품이 선호된다는 점인데, 우리나라 역시 건기식 수입액에서 미국이 차지하는 비중이 70%를 상회한다. 동사는 미국과 호주에 생산 설비(현재 각각 연간 500 억원 Capa)를 확보하고 있어 'Made in 선진국' 제품 까지도 생산할 수 있다. 고객사 오더를 확보해 놓고 생산 설비를 구축하였음을 감안 시, 미국과 호주에서의 매출 또한 빠른 속도로 증가할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 26,500 원으로 신규 분석 개시

투자의견 Buy, 목표주가 26,500 원으로 신규 분석을 개시한다. 목표주가는 코스맥스의 2018년 예상실적 기준 PER 인 28.5X 의 멀티플을 적용하여 산출하였다. 1)동사가 영위하고 있는 사업이 코스맥스와 유사한 전방 상황을 가지고 있고, 2)코스맥스 이상의 중국 성장률을 시현하고 있다는 점, 그리고 3)건기식 산업을 주도하는 선진 국가에 글로벌 생산기지를 구축하고 있으며, 4)미국에서 코스맥스보다 빠른 속도로 정상화가 될 수 있는 상황임을 감안 시, 코스맥스 이상의 밸류에이션 멀티플 부여도 가능하다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	469	775	1,208	1,395	1,993	2,524
yoy	%	19.7	65.2	55.8	15.5	42.9	26.6
영업이익	억원	35	108	188	123	268	367
yoy	%	14.0	211.0	74.3	-34.7	118.9	36.5
EBITDA	억원	55	137	231	215	375	491
세전이익	억원	28	104	209	113	251	349
순이익(지배주주)	억원	22	86	172	82	191	265
영업이익률%	%	7.4	13.9	15.5	8.8	13.5	14.5
EBITDA%	%	11.8	17.6	19.1	15.4	18.8	19.4
순이익률	%	4.8	11.1	14.2	5.9	9.6	10.5
EPS	원	135	513	834	397	923	1,284
PER	배	0.0	38.7	36.9	54.1	23.3	16.8
PBR	배	0.0	6.4	7.8	5.0	4.1	3.3
EV/EBITDA	배	0.0	29.2	28.9	23.3	13.4	10.1
ROE	%	19.6	22.5	23.7	9.6	19.4	22.0
순차입금	억원	199	-123	292	536	561	489
부채비율	%	266.0	78.3	121.8	139.7	135.6	123.6

Valuation & 실적추정

뉴트리바이오텍 EV/EBITDA Valuation

(단위 : 억원 배 원)

	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상 순이익	190	28.5	5,429	코스맥스 2018년 예상 실적 기준 PER
Shares outstanding ('000)			20,628	
Fair value per share			26,319	
Target Price			26,500	Upside = +23.3%

자료 : Bloomberg, SK 증권

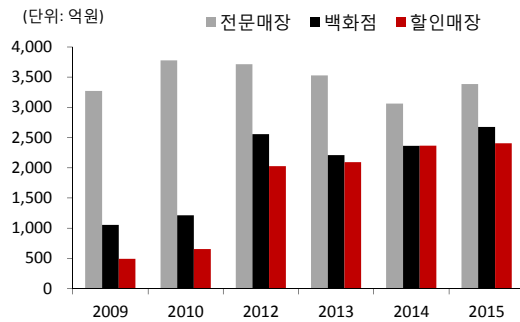
뉴트리바이오텍 분기별 실적추정

(단위 : 억원 백만원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	272	327	347	262	275	316	430	374	1,208	1,395	1,993
y-y	70	69	66	23	1	-3	24	43	56	15	43
Sales NutriBiotech	26,480	31,906	33,525	23,959	27,544	26,430	30,173	27,553	115,870	111,699	128,454
(백만원) NutriOne	1,397	1,648	2,575	1,713	2,873	2,597	2,961	1,970	7,333	10,401	11,441
NutriScience	56	17	1,102	397	632	346	386	357	1,572	1,721	1,979
NutriChina	1,811	1,413	1,499	1,857	2,297	7,234	11,992	9,749	6,580	31,272	52,831
NutriUSA	173	300	302	436	2,033	1,844	3,926	3,052	1,211	10,855	23,795
NutriAustalia	-	-	-	-	-	-	1,000	1,500	-	2,500	11,800
Adjustment	-2,745	-2,585	-4,312	-2,142	-7,898	-6,842	-7,438	-6,792	-11,784	-28,969	-30,960
y-y % NutriBiotech	67	72	67	20	4	-17	-10	15	56	-4	15
NutriOne	5	72	94	-1	106	58	15	15	37	42	10
NutriScience	-25	467	21,940	3,870	1,029	1,935	-65	-10	1,590	9	15
NutriChina	370	56	112	65	27	412	700	425	111	375	69
NutriUSA			372	1,306	1,075	515	1,200	600	1,175	796	119
영업이익	44	58	65	22	20	15	46	42	188	123	268
y-y	152	124	70	-19	-55	-74	-29	95	74	-35	119
OPM	16.1	17.7	18.6	8.2	7.2	4.7	10.6	11.3	15.5	8.8	13.5
OP NutriBiotech 별도	50	64	70	31	41	39	53	40	215	172	220
OPM NutriBiotech 별도	18.8	20.1	20.9	13.0	14.7	14.8	17.5	14.5	18.6	15.4	17.2

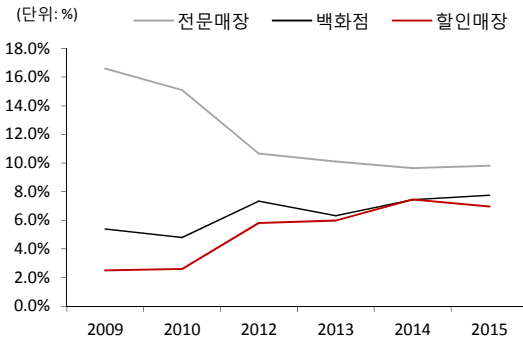
자료 : 뉴트리바이오텍, SK 증권

전문매장, 백화점, 할인점 건기식 매출액 추이



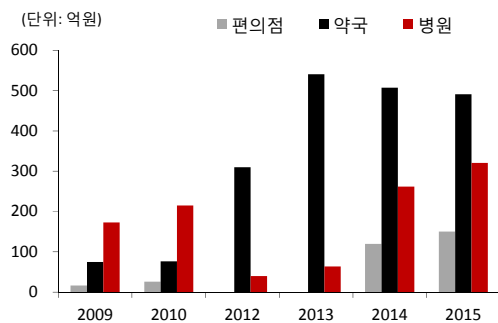
자료: 한국농수산식품유통공사, 한국건강기능식품협회, SK 증권

전문매장, 백화점, 할인점 건기식 매출비중 추이



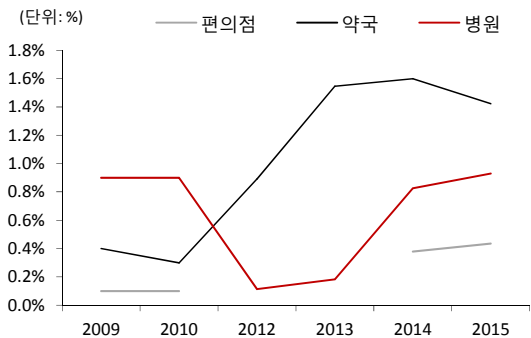
자료: 한국농수산식품유통공사, 한국건강기능식품협회, SK 증권

편의점, 약국, 병원 건기식 매출액 추이



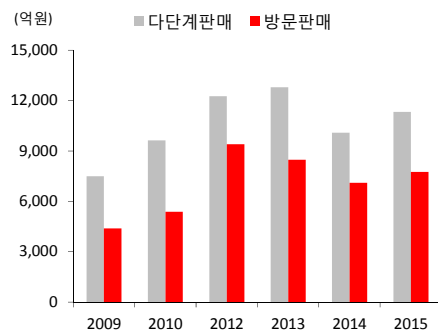
자료: 한국농수산식품유통공사, 한국건강기능식품협회, SK 증권
주: 2012년, 2013년 편의점 미 집계

편의점, 약국, 병원 건기식 매출비중 추이



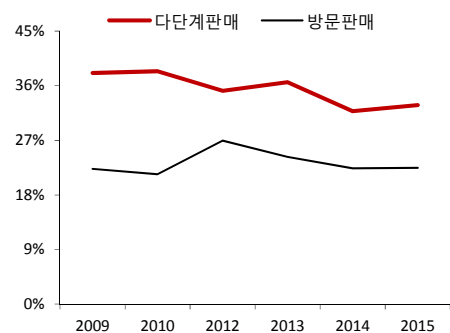
자료: 한국농수산식품유통공사, 한국건강기능식품협회, SK 증권
주: 2012년, 2013년 편의점 미 집계

직접판매 채널 매출액 추이



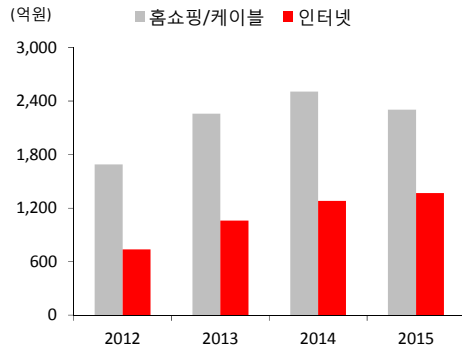
자료: 식품의약품안전처, 한국식품안전관리인증원, SK 증권
주: 2011년 미 집계

직접판매 채널 매출 비중 추이



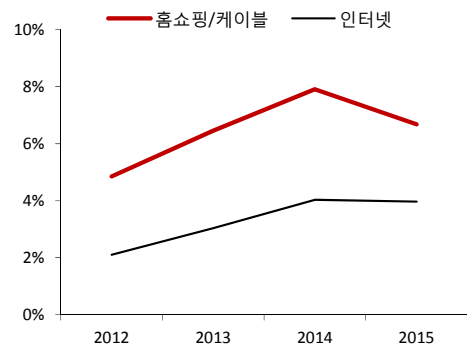
자료: 식품의약품안전처, 한국식품안전관리인증원, SK 증권
주: 2011년 미 집계

통신판매 채널 매출액 추이



자료: 식품의약품안전처, 한국식품안전관리인증원, SK 증권

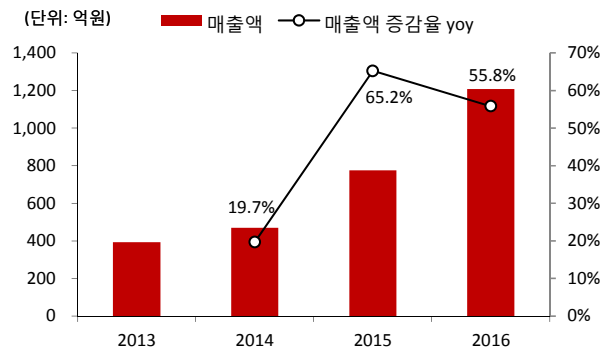
통신판매 채널 매출 비중 추이



자료: 식품의약품안전처, 한국식품안전관리인증원, SK 증권

뉴트리바이오텍 매출액과 y-y %

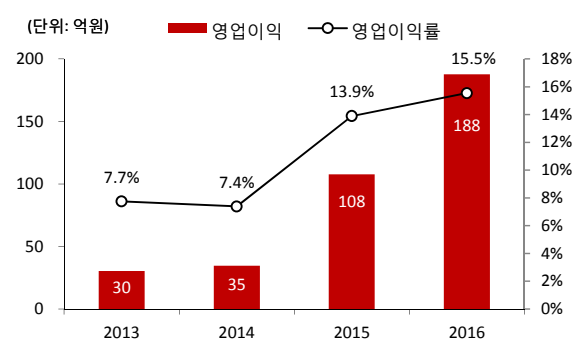
(단위: 억 원 %)



자료: 전자공시, SK 증권

뉴트리바이오텍 영업이익과 영업이익률 추이

(단위: 억 원 %)



자료: 전자공시, SK 증권

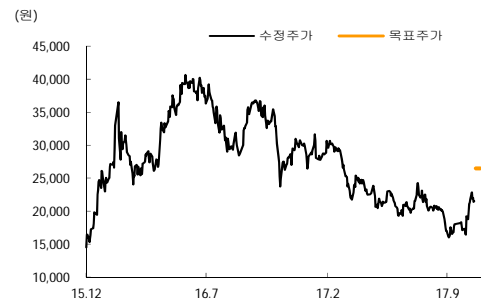
2016년 건기식 제조국별 수입액 및 업체별 건기식 수입현황

(단위: %)

순위	국가	수입액(억원)	비중	업체명	수입액(만\$)	비중
1	미국	4,180	71.1	한국암웨이(주)	12,457	24.6
2	캐나다	469	8.0	유니시티코리아(유)	8,551	16.9
3	중국	179	3.0	(주)코스트코코리아	1,380	2.7
4	호주	176	3.0	시너지월드와이드코리아(주)	1,127	2.2
5	인도	144	2.4	주영엔에스(주)	1,040	2.1
6	일본	118	2.0	에스더포몰러(주)	1,020	2.0
7	프랑스	75	1.3	유사나헬스사이언스코리아(유)	904	1.8
8	독일	69	1.2	한국솔개(주)	794	1.6
9	뉴질랜드	52	0.9	한국허벌라이프(주)	643	1.3
10	덴마크	51	0.9	(주)서흥	625	1.2

자료: 한국식품안전관리인증원, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.06	매수 신규편입	26,500원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(서명)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 11 월 6 일 기준)

매수	89.93%	중립	10.07%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	617	812	846	1,084	1,390
현금및현금성자산	248	280	231	205	277
매출채권및기타채권	102	311	360	514	651
재고자산	75	165	190	272	345
비유동자산	526	1,018	1,320	1,476	1,616
장기금융자산	0	0	1	1	1
유형자산	514	978	1,270	1,416	1,546
무형자산	1	9	17	22	27
자산총계	1,144	1,830	2,166	2,560	3,006
유동부채	335	586	739	940	1,118
단기금융부채	159	181	271	271	271
매입채무 및 기타채무	136	288	333	476	603
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	167	419	524	534	544
장기금융부채	147	391	496	496	496
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	502	1,005	1,263	1,473	1,662
지배주주지분	640	815	890	1,073	1,330
자본금	52	52	103	103	103
자본잉여금	449	449	398	398	398
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	126	298	380	570	835
비지배주주지분	2	10	14	14	14
자본총계	642	825	904	1,087	1,345
부채외자본총계	1,144	1,830	2,166	2,560	3,006

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	141	101	165	248	345
당기순이익(손실)	86	171	82	191	265
비현금성항목등	65	100	139	185	226
유형자산감가상각비	29	43	91	104	120
무형자산감가상각비	0	0	2	3	4
기타	10	17	9	0	0
운전자본감소(증가)	-2	-139	-1	-68	-61
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-25	-139	-65	-154	-137
재고자산감소(증가)	-17	-90	-26	-82	-72
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	36	60	143	127
기타	10	54	29	26	21
법인세납부	-8	-31	-55	-60	-84
투자활동현금흐름	-414	-318	-405	-256	-256
금융자산감소(증가)	-179	175	-1	0	0
유형자산감소(증가)	-237	-486	-400	-250	-250
무형자산감소(증가)	0	-8	-8	-8	-8
기타	1	2	4	2	2
재무활동현금흐름	510	252	188	-17	-17
단기금융부채증가(감소)	0	0	-101	0	0
장기금융부채증가(감소)	86	262	301	0	0
자본의증가(감소)	431	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-8	-10	-12	-17	-17
현금의 증가(감소)	235	32	-49	-26	72
기초현금	13	248	280	231	205
기말현금	248	280	231	205	277
FCF	-100	-420	-244	-15	83

자료 : 뉴트리바이오텍 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	775	1,208	1,395	1,993	2,524
매출원가	575	846	1,039	1,465	1,843
매출총이익	200	362	356	528	681
매출총이익률 (%)	25.8	30.0	25.5	26.5	27.0
판매비와관리비	93	174	233	259	314
영업이익	108	188	123	268	367
영업이익률 (%)	13.9	15.5	8.8	13.5	14.5
비영업손익	-4	21	-10	-18	-18
순금융비용	6	6	10	15	15
외환관련손익	2	7	0	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	104	209	113	251	349
세전계속사업이익률 (%)	13.4	17.3	8.1	12.6	13.8
계속사업법인세	18	38	30	60	84
계속사업이익	86	171	82	191	265
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	86	171	82	191	265
순이익률 (%)	11.1	14.2	5.9	9.6	10.5
지배주주	86	172	82	191	265
지배주주귀속 순이익률(%)	11.06	14.25	5.87	9.56	10.49
비지배주주	0	-1	0	0	0
총포괄이익	85	174	75	183	258
지배주주	85	175	75	183	257
비지배주주	0	-1	0	0	0
EBITDA	137	231	215	375	491

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	65.2	55.8	15.5	42.9	26.6
영업이익	211.0	74.3	-34.7	118.9	36.5
세전계속사업이익	276.6	101.6	-46.1	123.0	39.0
EBITDA	147.4	68.8	-6.7	74.5	30.7
EPS(계속사업)	280.8	62.7	-52.4	132.5	39.0
수익성 (%)					
ROE	22.5	23.7	9.6	19.4	22.0
ROA	10.7	11.5	4.1	8.1	9.5
EBITDA마진	17.6	19.1	15.4	18.8	19.4
안정성 (%)					
유동비율	184.3	138.6	114.4	115.3	124.3
부채비율	78.3	121.8	139.7	135.6	123.6
순차입금/자기자본	-19.2	35.3	59.3	51.6	36.4
EBITDA/이자비용(배)	18.8	23.4	16.7	21.8	28.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	513	834	397	923	1,284
BPS	3,102	3,952	4,312	5,200	6,449
CFPS	686	1,042	846	1,442	1,885
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	38.7	48.7	79.7	34.3	24.7
PER(최저)	28.3	23.3	40.3	17.3	12.5
PBR(최고)	6.4	10.3	7.3	6.1	4.9
PBR(최저)	4.7	4.9	3.7	3.1	2.5
PCR	28.9	29.5	25.4	14.9	11.4
EV/EBITDA(최고)	29.2	37.8	33.0	19.0	14.4
EV/EBITDA(최저)	21.2	18.8	2.7	1.6	1.1